

Diálogo entre economistas



Fernando Nogueira da Costa*

Uma das mais belas ideias da Economia é que, com a divisão de trabalho e o comércio, a violência da conquista é substituída pela empatia com o parceiro comercial. Quando um indivíduo consegue sentir qual é o interesse do outro, ao se colocar no seu lugar, desperta a vontade de cooperar e propor algo que atenda a ambos interesses.

A empatia existente na casta dos mercadores é necessária também na conversação entre dois ou mais membros da casta dos sábios economistas. Estes não devem nunca perder a capacidade de dialogar com seus colegas que pensam de maneira distinta. Inclusive para testar suas ideias e não cometer erros. O diálogo abaixo exemplifica isso.

Neoliberal (N): – Aproveitamos a oportunidade política para transformar o capitalismo de compadrio em capitalismo de livre-mercado com concorrência perfeita!

Desenvolvimentista (D): – O pior oportunismo acontece quando um político diz que não lhe importa a impopularidade. Comete estelionato eleitoral com a implementação de um programa governamental não eleito. Porém, a base governista irá se submeter a futuro escrutínio...

(N): – A aprovação da reforma cortará os elevados benefícios da Previdência Social no Brasil, frente a padrões internacionais, elevará a poupança doméstica no longo prazo e reduzirá a expansão dos gastos públicos, contribuindo para o declínio definitivo da taxa

natural de juros. Mesmo esta sendo hipotética, *a priori*, conseguimos estimá-la de modo a estabelecer corretos juros de mercado.

(D): – É uma falsa hipótese. Poupança *ex-post* é um resíduo contábil obtido pela diferença entre fluxos de renda e de consumo em dado ano civil. É registrado apenas para equilibrar as Contas Nacionais estimadas com base em partidas dobradas. Não tem nada a ver com o *funding* total de financiamento, isto é, o M4 mais o déficit do balanço de transações correntes e as emissões no mercado de capitais. Este ultrapassa o valor do PIB brasileiro. O que importa, em economia de endividamento bancário, é o financiamento – e não o que você chama de "poupança" na Contabilidade Social.

(N): – Quanto maior o prazo de uma operação de financiamento, maior é o risco envolvido, portanto, mais elevados devem ser os juros. Não devem ser subsidiados abaixo da taxa de juro de mercado.

(D): – Mas esta lógica de mercado em curto prazo não pode ser a lógica de financiamento em longo prazo de investimento em infraestrutura. Nele, durante o período de maturação, há apenas saídas e não entradas de caixa.

(N): – Se não houvesse a contrapartida do crédito direcionado por bancos públicos, o aperto monetário do Banco Central do Brasil seria muito maior, arrojando mais salários e provocando maior desemprego. Isto resolveria o problema da inflação mais rapidamente. O mal, feito de uma vez só, seria mais rápido e eficiente...

(D): – Você se esquece da assimetria da política monetária? Ela é eficiente para colocar a economia em uma Grande Depressão, mas ineficiente para retirá-la dela. Quanto mais se aprofundar essa depressão, sem crédito direcionado anticíclico, mais difícil será a retomada do crescimento sustentado. Não lhe importam os efeitos colaterais gerados, como a perda de renda e ocupações por parte de gente pobre?

(N): – Eu me preocupo com a manutenção real do poder aquisitivo dos salários e evito a eutanásia dos rentistas, caso a taxa de inflação ultrapasse a taxa de juro prefixada. Os juros do crédito com recursos livres estavam no "céu" porque os juros do crédito com recursos direcionados estavam no "inferno".

(D): – Você trata um preço básico, isto é, os juros Selic, arbitrado pelo COPOM, como se fosse um destino a que estaríamos irremediavelmente submetidos. Apesar do visível pacto da diretoria do Banco Central com a renda da casta dos rentistas, aliás, à qual pertence, você sempre a defende. Parece considerá-la um ser onipotente e onisciente, praticamente sobrenatural, já que você não a considera responsável, ou mais adequadamente, culpada por suas decisões!

(N): – Antes, o Banco Central tinha de dar uma overdose na alta da taxa de juros porque os empréstimos do BNDES não eram afetados. A fixação da TJLP era feita de uma forma discricionária e independente do ciclo monetário. A nova TLP será formada pela variação do índice oficial do regi-

me de metas de inflação, o IPCA, e uma taxa de juros mensal prefixada com base no rendimento real do maior instrumento de captação de recursos de longo prazo do governo, as Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-Bs) de cinco anos. Este costuma oscilar na mesma direção dos apertos e afrouxamentos nos juros.

(D): – Sim, a NTN-B se reporta à oscilação da Selic na marcação a mercado de sua taxa de juros prefixada. A política monetária do Banco Central tirará a autonomia da política de crédito do BNDES. E resta ser demonstrada sua hipótese de que a nova TLP reduzirá custos fiscais e ampliará a potência da política monetária em benefício de toda a sociedade. Uma grande depressão provocada e prolongada, artificialmente, em atendimento apenas ao interesse da elevação da renda do capital financeiro pela política monetária, não terá mais freios amortecedores sob a forma de crédito direcionado. De agora em diante, não haverá só mais corte de consumo na demanda agregada, mas também de investimentos na expansão da oferta agregada!

(N): – As empresas que tomavam empréstimos do BNDES pagavam a TJLP em valor menor do que o custo de captação do Tesouro, cuja referência é a taxa Selic vigente. Este subsídio implícito representa um custo anual aos contribuintes calculado pela multiplicação dessa diferença percentual pelo estoque do crédito do Tesouro ao BNDES.

(D): – Na verdade, este cálculo é tão leviano como uma "conta de padeiro". O custo deveria ser calculado como uma média ponderada entre os indexadores de todos os títulos de dívida pública, considerando os deságios

estabelecidos nos leilões dos títulos prefixados. E o benefício deveria contabilizar, entre outros, os dividendos pagos pelo BNDES ao Tesouro Nacional, a arrecadação fiscal propiciada pela multiplicação da renda, o maior nível de empregos e a maior oferta agregada propiciada pelo financiamento da ampliação da capacidade produtiva.

(N): – Nossa ideia é que os subsídios passem a ficar explícitos no Orçamento, para serem submetidos ao crivo da sociedade e serem reavaliados periodicamente pelos nossos representantes no Congresso Nacional.

(D): – Primeiro, quem confia nesses "representantes" eleitos com financiamento corrupto? Segundo, orçamentos paralelos, administrados pela casta de sábios-tecnocratas, têm uma longa tradição no Brasil. Eles permitiram agilidade na implementação de programas governamentais para o desenvolvimento, tipo "50 anos em 5", desde a época do nacional-desenvolvimentismo com Getúlio, JK e os ditadores militares.

(N): – Queremos acabar com essa escolha dos "campeões nacionais" por tecnocratas. A partir de agora, será só por critérios de mercado. Quem tiver as melhores condições de atendê-los, mesmo que seja empresa estrangeira, ganhará a licitação.

(D): – O que vocês conseguirão é a queda da participação do BNDES no financiamento e a elevação do endividamento externo sujeito ao risco cambial. Este se agravará até que uma nova crise cambial reverta tudo. Aí, até o mercado apelar para a volta das instituições desenvolvimentistas. Elas foram responsáveis pela ultrapassagem do nosso atraso histórico, transformando a



economia brasileira em uma das maiores emergentes.

(N): – Doravante, o critério de decisões será a comparação entre a taxa interna de retorno de um projeto de longo prazo e a taxa de juros da dívida pública marcada a mercado em cada mudança de conjuntura.

(D): – Assim, mesmo um projeto imprescindível para a construção da infraestrutura será considerado como um investimento cujo retorno previsto, sendo inferior à taxa básica, "a sociedade brasileira" não estará disposta a financiar! Com este argumento, vocês provocarão maior desnacionalização da economia brasileira. Apenas o capital estrangeiro obterá taxa de juro menor do que esse "custo de oportunidade".

(N): – Ao mudar o custo do crédito direcionado, o governo reduz o peso dos subsídios no Orçamento fiscal e aumenta o crédito sensível à Selic.

(D): – Aumentar o alcance e a potência da política monetária

significa, em última análise, elevar o poder não eleito de poucos sábios-tecnocratas de determinar todo o futuro econômico da nação! Tirará todos os anteparos contra uma Grande Depressão que aumenta a renda do capital financeiro em desfavor da renda e emprego do capital produtivo e dos trabalhadores.

(N): – Ora, eu sei que pela Primeira Lei dos Economistas, para cada um, existe sempre outro igual e contrário...

(D): – Sim. E pela Segunda Lei dos Economistas, ambos estão errados. Porém, você tem o *viés da autoatribuição*: todos os que pensam como você estão corretos; todos os que discordam estão errados. Aliás, sofre também o viés da autovalidação ilusória: por ler apenas colegas da mesma ideologia, pressupõe que o que dizem está correto, pois "todos" dizem a mesma coisa.

* É professor titular do IE-Unicamp.
fernandonogueiracosta.wordpress.com.
E-mail: fernandonogueiracosta@gmail.com.